





ACHIM SZEPANSKI 2015-06-23

WARUM DAS KAPITAL DEN GREXIT FÜRCHTET WIE DER TEUFEL DAS WEIHWASSER

ECONOFICTION, GOSSE CAPITAL, ECONOMY, EZB, FINANCE

Die Liberalisierung des Waren- und Kapitalverkehrs durch den Euro und im Zuge dessen die Intensivierung der Konkurrenz zwischen den Einzelkapitalen sollte die Entlohnung der Arbeitskraft noch „elastischer" zu machen und die Umstrukturierung ökonomischer und politischer Verhältnisse zu Gunsten des Kapitals herbeiführen. Die EU brachte eine bestimmte Variante der internationalen Konkurrenz der Kapitale hervor, die auf der ständigen „Anpassung" der Arbeit beruht.

Insofern ist der Analyse von Flassbeck und Lapavitsas zunächst rechtzugeben. Die beiden Autoren stellen die Entwicklung der Lohnstückkosten in der Eurozone in den Mittelpunkt ihre Analysen, sie sei der „entscheidende Faktor für die Preisbewegungen in einer Volkswirtschaft". Innerhalb einer Währungsunion sei es den Staaten auferlegt, sich auf ein Inflationsziel zu einigen und darauf ihre Löhne an die nationale Produktivität anzupassen. Um Ungleichgewichte innerhalb einer Währungsunion zu verhindern, sollten Länder mit hoher Produktivität höhere Löhne zahlen, und Länder mit niedriger Produktivität eben niedrigere Löhne.

Da die Europäische Zentralbank (EZB) ein Inflationsziel von nahe bei zwei Prozent ausgegeben hat, sollte sich der Lohnzuwachs in den jeweiligen Ländern auf die Summe des nationalen Produktivitätswachstums plus zwei Prozent Inflation belaufen. Nun hätte aber gegen diese „goldene Regel" nicht nur Griechenland verstoßen, weil es angeblich lange Zeit zu hohe Löhne zahlte, sondern auch Deutschland mit seinem über Jahre hinweg durchgezogenen Lohndumping. Diese Niedriglohnpolitik hätte die Ungleichgewichte in der Währungsunion dramatisch verstärkt und eine steigende Verschuldung in den Peripheriestaaten hervorgebracht. „Deutschland hat eine Politik der „Bereicherung auf Kosten seiner Nachbarn" verfolgt, aber erst nachdem es sich „auf Kosten seiner eigenen Beschäftigten bereichert" hat, so der Tenor. Diese Analyse, die weite Teile der Linken einfach nur nachbeten, ist angesichts des differenziellen Verhältnisses von Produktivätswachstum, Innovation und relativer Mehrwertproduktion, Lohnpolitik und finanzieller Kapitalisierung auf nationaler und internationaler Ebene mehr als unterkomplex. Um es noch genauer zu sagen, die Finanzialisierung, wie sie heute kennen, eröffnet erst den Raum für niedrigere Rahllöhne und es läuft nicht umgekehrt (Teile des Lohnkorbs werden sozusagen ausgegliedert und an die Finanzmärkte delegiert, man denke an Hypotheken, Konsumentenkredite, Gesundheitskosten etc.)

Man muss die Dinge also etwas komplexer angehen. Es ist inzwischen ein geläufiger Standard in den marxistischen Analysen, die beiden wesentlichen Bestimmungsfaktoren der Profitrate in der Mehrwertwertrate und der Wertzusammensetzung des Kapitals zu sehen. Letztere, die das Moment der Rationalisierung und der Innovation betrifft, rührt an die Frage des Produktivitätswachstums. Dass die Produktivität schneller steigt als die Reallöhne, ist die Voraussetzung, die gewährleistet, dass die Kapitalakkumulation schneller fortgesetzt werden kann (unter der Gefahr, dass die Profitrate fällt). Zudem gleichen Einzelkapitale die Profitraten mit den Zinsraten ab.

Der Binnenmarkt der EU hat alle europäischen nationalen Gesamtkapitale gegenüber den Arbeiterklassen begünstigt. Er hat jedoch auch eine Asymmetrie zwischen den europäischen Ländern geschaffen: Diejenigen Länder, die im internationalen Vergleich zumindest zeitweise eine überdurchschnittlich hohe nationale Profitrate und daher auch überdurchschnittliche Wachstumsraten erzielen konnten (etwa Irland, Griechenland und Spanien), bekamen es mittelfristig mit einer positiven Kapital- und einer negativen Handelsbilanz zu tun. Dabei bewerteten die Finanzmärkte diese Nationalökonomien durchaus korrekt. Aus dem erhöhten Wachstum folgte die Verringerung der Riskoaufschläge auf die Zinsen, und dies führte zu einem Zustrom von ausländischem Kapital, zu einer Ausweitung der Kredite, zu einem Anstieg der Wertpapierpreise und schließlich auch der privaten Nachfrage. Die niedrigen Zinsen waren der Ausgangspunkt für die massive Steigerung der privaten und öffentlichen Verschuldung.

Die höheren Wachstumsraten in den sog. Staaten der Peripherie (gegenüber dem eher moderaten Wachstum in Staaten wie Frankreich oder Deutschland) führten also zur Senkung der Kosten von inländischen Anleihen und zu einem deutlichen Zustrom ausländischer Ersparnisse. Dies war die Ursache für die Überschüsse in der Kapitalbilanz. Die gleichzeitig auftretenden Defizite in den Handels- und Leistungsbilanzen waren das Resultat der Erhöhung der Binnenmarktnachfrage und des Zuflusses von ausländischen Kapital. (Kapitalzuflüsse und private Verschuldung führten zum Leistungsbilanzdefizit.) Defizite in der Leistungsbilanz können also durchaus das Ergebnis von Kapitalzuflüssen aus dem Ausland sein, und dies geht mit einer Zunahme von privater Verschuldung einher. Ein Leistungsbilanzdefizit entspricht hier also letztlich einem Nettozufluss von ausländischem Kapital. Ein Leistungsbilanzdefizit ist nicht von vornherein als negativ zu bewerten, denn es spiegelt die Situation in Ländern mit starken Wachstumsperspektiven wieder. Zeigt sich der Kapitalimport als eine zusätzliche Steigerung der inländischen Investitionen an, so finanziert er eine Erhöhung des inländischen Kapitalstocks und ermöglicht so einen höheren Output der nationalen Volkswirtschaft. Solche Leistungsbilanzdefizite sind finanzierbar und sie sind ein Beleg für die Wachstumsperspektiven des Landes. Die Untersuchung der Profitabilität des Kapitals und deren Übersetzung an den Finanzmärkten (Risikobewertungen) führt zu folgenden Ergebnis: Der entscheidende wesentliche Grund für die Kapitalflüsse, die Veränderungen der realen Wechselkurse und der relativen Preise liegt in der Antizipation von höheren Renditen in der Zukunft.

Kapitalzuflüsse und private Verschuldung steigerten in Griechenland die private Nachfrage, was sich letztendlich negativ in der Leistungsbilanz niederschlug und einen Aufwertungsdruck auf den realen Wechselkurs erzeugte. Wie wir wissen, besitzen die Länder einer Währungsunion keine Möglichkeit auf solche Entwicklungen etwa mit der Abwertung der eigenen Währung zu reagieren, vielmehr verstärkt die Währungsunion solche Ungleichgewichte. Sich verstärkende Ungleichgewichte in den Leistungsbilanzen resultieren aus der speziellen Symbiose der Länder innerhalb der EU. Wie John Milios immer wieder betont hat, sind solche Ungleichgewichte der Leistungsbilanz zuallererst als Ungleichgewichte der Geldkapitalströme zu verstehen.

Die Eurozone stellt eine differenzielle Ökonomie mit unterschiedlichen Produktivitätsniveaus dar, innerhalb derer die Entwicklungen in verschiedenen Geschwindigkeiten erfolgten. Diese Produktivitätsniveaus können über eine Währungsunion nur ganz oberflächlich oder eben überhaupt nicht vereinigt werden. Es handelt sich um eine einzige Wirtschaftsregion mit einer einzigen Währung, aber eben mit nationalen Kapitalen, die ganz unterschiedliche Wachstumsperspektiven aufweisen. Diese Art der Symbiose im EU Binnenmarkt, auch darauf hat John Milios immer wieder hingewiesen, ist per se instabil und lädt das finazielle Kapital gerade zu ein, die finanziellen Risiken der jeweiligen Kaitale und Länder ständig neu zu bewerten.

Der Stopp der ausländischen Kapitalströme nach Griechenland war eindeutig ein Resultat der Wirtschaftskrise von 2008 und führte dazu, dass die Zahlungsbilanzdefizite nun hauptsächlich durch Anleihen finanziert werden mussten. Durch den entstandenen Produktivitätslack erschwerte sich die Bedienung der Auslandsschulden. Ein anderes Problem des Leistungsbilanzdefizites bestünde darin, wenn der Kapitalimport hauptsächlich in den inländischen Konsum fließen und von einem Rückgang der inländischen Ersparnisse begleitet würde. Dann hätte das Land tatsächlich "über seine Verhältnisse" gelebt, was in Griechenland offensichtlich nicht der Fall war.

Wie vollzog sich nun die Bewertung der Volkswirtschaft Griechenlands durch das finanzielle Kapital, die von den sog. Rettungsmaßnahmen überhaupt nicht zu trennen ist?

Varoufakis spricht hinsichtlich der Struktur des ESM, der 2013 gegründet wurde, von einem Modell, das die Dominanz einer neuen „Bankrottokratie" ausdrückt, weil mit dem Geld zum einen nicht in erster Linie Staaten wie Griechenland, sondern europäische Pleitebanken gerettet werden sollten. Hinsichtlich der zunehmenden Verschuldung der Staatshaushalte (Resultat der Rezession nach 2008 und der Bankenrettungen) nahm das finanzielle Kapital natürlich zuerst die höchst verschuldeten Staaten ins Visier, die in einer Währungsunion darauf nicht reagieren, weil sie ihre Währungen nicht abwerten können und deshalb von der Kombination Schulden und Rezession am stärksten betroffen bleiben.

Diese Art des Zugriffs erfolgt über Derivate, in diesem Fall Kreditausfallversicherungen (CDS). Der Handel mit den CDS trieb die Zinsen der Staatsanleihen der schwachen Staaten wie Griechenland, Spanien oder Portugal in die Höhe. Im Falle Griechenlands explodierten im Jahr 2009 nach der Bekanntgabe des tatsächlichen Defizits von über 12% des BIP zuerst die Preise der CDSs und daraufhin die Zinsen für Staatsanleihen. Schon im Januar 2010 war klar, dass Griechenland ohne institutionelle Hilfen den Staatsbankrott würde erklären müssen, und dies Hilfen kamen dann im Mai 2010 qua EZB, IWF und Eurostaaten, die Griechenland ein Darlehen von 110 Milliarden zu einem Zinssatz gewährten, der von vornherein eine Rückzahlung des Kredits verunmöglichte. Of course war dies dem finanziellen Kapital klar und es setzte deswegen weiter das Instrument der CDS ein.

Die EU wurde damit gezwungen zu reagieren, und gründete zuerst den Rettungsschirm EFSF, der 2013 in den sog. Europäischen Stabilitätsmechanismus (ESM) umgewandelt wurde. Zunächst sollte die Eurozone 440 Milliarden Euro aufnehmen, um illiquiden oder insolventen Mitgliedsstaaten Geld zu leihen. Mit der Ausgabe von differenziellen Eurobonds durch den ESM wurde das System der Derivate erneut aufgegriffen (Bonds sind wie CDOs durch verschiedene Tranchen mit eigenem Zinssatz und spezifischem Ausfallrisiko strukturiert) und erweitert, sodass man Banken, Versicherungen und Hedgefonds geradezu einlud, neues spekulatives Geldkapital zu kreieren.

Für die jeweiligen Tranchen der Bonds bürgten die jeweiligen Nationalstaaten, die of course ein unterschiedliches Kreditrating besitzen. So gab es eine Tranche, für die Deutschland bürgte, eine für Frankreich, eine für Italien and so on. Diese Pakete wurden dann als Bonds verkauft. Natürlich konnte jeder Idiot voraussehen, dass das finanzielle Kapital in Gestalt seiner diversen Organisationen auf die Idee kommt, Kreditausfallversicherungen (CDS) zu kaufen, die Gewinne einbringen, wenn man gegen schwache Staaten wie Spanien und Portugal wettet und damit deren Zinsen, die sie für neue Staatsanleihen zahlen müssen, in die Höhe schießen. Der Gang zum ESM würde für diese Staten unweigerlich kommen, womit dieser im Namen der anderen Eurostaaten weitere Schulden aufnehmen muss, um etwa Spanien oder Porttugal zu retten (die dann keinen Zugang mehr zu den Geldmärkten besitzen). Und das finanzielle Kapital konzentriert sich dann auf den nächsten Ausfallkandidaten und das Spiel beginnt von vorne.

Als klar war, dass Interventionen zur Rettung von Staaten wie Griechenland mit derlei Eurobonds finanziert werden sollten, wobei das finanzielle Kapital keine Sekunde daran glaubte, dass damit die Zahlungsprobleme von schwachen Staaten wirklich gelöst werden könnten, regulierte das finanzielle Kapital auf seine eigene Art und Weise das Problem, i.e. Banken, Versicherungen und Hedgefonds kauften zum einen ESM-Anleihen und kassierten hohe Risikoaufschläge, die u.a. auf den Kosten der CDS basieren, die im Interbankenverkehr entstehen, wenn die Anleihen durch eben diese CDS abgesichert werden müssen. Zum anderen spekulierten Banken und Hedgefonds in Form der CDS gegen die Bonds bestimmter Mitgliedsstaaten der EU (Griechenland, Spanien, Irland, Italien). Dies führte zur Generierung von neuem spekulativen Geldkapital, wobei diese Art des Geldkapitals zugleich eine Machttechnologie inhäriert, um die Geldkapitalströme der Unternehmen, Staaten und privaten Haushalten zu regulieren, das heißt zu effektivieren.

Weil also die Mitgliedschaft in der Eurozone die am höchsten verschuldeten Staaten daran hindert, ihre eigene Währung abzuwerten, war es dem finanziellen Kapital ohne weiteres möglich, gerade auf Insolvenzen exakt dieser Staaten zu spekulieren, und dies geschah mit den Versichungsderivaten CDS, bei denen man unter Umständen gerade dann Renditen einfährt, wenn ein Staat seiner Insolvenz immer näher kommt. Heiner Mühlmann resümiert irgendwo: "Damit befindet sich der Markt der Staatsanleihen zur Gänze in der Gewalt der strategischen CDS-Räume." Und dies eben angesichts der Tatsache, dass mit Hilfe der CDS Gewinne realisiert werden können, wenn auf den Ausfall von schwachen Mitgliedsstaaten der EU wie Griechenland oder Portugal spekuliert wird, was zu einem Kursanstieg dieser CDS führt, worauf die Zinsen für Staatsanleihen dieser Länder steigen und sie, wenn kein Geld am Geldmarkt mehr zu bekommen ist (wie im Fall Griechenlands), beim ESM vorstellig werden müssen. Die Eurobonds und die mit ihnen entstandenen CDS trugen damit also erneut zu einer Expansion spekulativen Geldkapitals bei.

Und dies steht nun auf dem Spiel: Kommt es dann tatsächlich zu einem Kreditereignis – und der Staatsbankrott Griechenlands, der Austritt aus der EU und die Einführung des Grexit stellen solch ein Kreditereignis dar – dann beißen die letzten Agenten in der viralen CDS Kette die Hunde. So riskiert die EU mit dem Ausschlus Griechenlands finanzielle, ökonomische und soziale Folgen, die die Funktionsfähigkeit des internationalen finanziellen Kapitals betreffen. Ein wichtiger Grund sind eben die Kreditausfallversicherungen, die bei den großen Banken der führenden Nationalstaaten, den Hedgefonds und insgesamt dem Schattenbanksystem lagern. Ihr Ausfall kann die nächste große globale Finanzkrise einläuten.

Die Risiken im globalen finanziellen System haben sich seit Oktober 2014 generell verschärft und sind zu „Orten" des finanziellen Systems rotiert, wo sie schwerer zu adressieren und zu bewerten sind. Kernökonomien müssen die Zugkraft ihrer monetären Politik erhöhen, um ihre Ziele zu erreichen, während sie die finanziellen Nebeneffekte von niedrigen Zinsraten zu managen haben. Um den globalen Gegenbewegungen wie niedrigere Ölpreise, höhere US Wechselkurse und einen stärkeren Dollar zu widerstehen, müssen die Emerging Markets die Belastbarkeit ihreres finanziellen Systems erhöhen, indem sie heimischen Schwachstellen adressieren. Die Risiken rotieren, von den Banken hin zu den Schattenbanken von der Solvenz hin zu Liquiditätsrisiken an den Märkten, von den Kernökonomien hin zu den Emerging Markets. Konkrete Risiken sind nicht länger lokalisierbar, sie flottieren in einem virtuellen Modus und müssen durch abstrakte Risiken, die sich in Derivaten verkörpern, verglichen werden. All diese Herausforderungen zu managen wird schwieriger, wenn die Märkte illiquide werden. Märkte mögen ausreichende Liquidität in guten Zeiten haben, aber dies kann sich drastisch ändern, wenn die Märkte angespannt sind und

Preisschocks sich selbstreferentiell verstärken.

Deshalb fürchet das finanzielle Kapital den Grexit wie der Teufel das Weihwasser. Dass das finanzielle Kapital ab heute auf Einigung in den Verhandlungen wettet, passt in das Bild. Syriza steht nun auf dem Spiel, aber das ist eine andere Story.

← PREVIOUS NEXT →